



### TSO Europe Funds Inc. Nachlese TSO-DNL Funds I bis III

Drei Fonds hat der US-amerikanische Initiator TSO The Simpson Organization im deutschen Markt bisher emittiert. Wie sind die Fonds verlaufen, wurden die Vorgaben erreicht? Im Folgenden lesen Sie eine Auswertung der gegenwärtigen Portefeuilles vor dem aktuellen Markthintergrund.



Von Philip Nerb, MFC, Analyst

#### Der Initiator

The Simpson Organization (TSO), Atlanta, wurde 1988 von Allan Boyd Simpson gegründet und ist auch heute noch eigentümergeführt. 2006 wurde für die Emissionen in Deutschland ein eigenes Emissionshaus gegründet, die TSO Europe Funds Inc., hierzulande vertreten durch die Deutsch-Niederländische Investmentagentur, Verwaltung Uedem und Vertriebsniederlassung/Kundenbetreuung Düsseldorf. Die geprüfte Leistungsbilanz der bisherigen Plazierungen ist beeindruckend. Bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 3,3 Jahren (über alle abgewickelten Projekte) wurden bis dato als niedrigstes Ergebnis 10% p.a. erwirtschaftet. Die Renditen lagen in der Vergangenheit in der Regel im zweistelligen Bereich.

TSO ist in der erlebten Kommunikation sehr kooperativ und aktiv.

**Stärken** | Erfahrener Nischenanbieter mit einer beeindruckenden Leistungsbilanz.

#### Die Angebotsstruktur

TSO ist spezialisiert auf den Erwerb unterbewerteter Immobilien mit Wertsteigerungspotential, ausschließlich im Südosten der USA. Auch in den USA sind die regionalen Disparitäten sehr stark ausgeprägt, vor allem im Kontext der aktuellen Wirtschaftskrise. Konkret bedeutet dies, daß im Südosten, dem Zielmarkt der TSO, ein deutliches Bevölkerungswachstum per Zuwanderung festzustellen ist. Auch das wirtschaftliche Umfeld entwickelt sich positiv, gegen den landesweiten Trend.

In diesem Marktumfeld erwirbt TSO Immobilien mit einem substantiellen Wertsteigerungspotential, das in der Regel durch eine Sanierung aktivierbar ist. Meist entstand ein derartiger Sanierungsbedarf aufgrund ortsunkundiger Manager. Eine weitere Ursache kann vor dem aktuellen Markthinter-

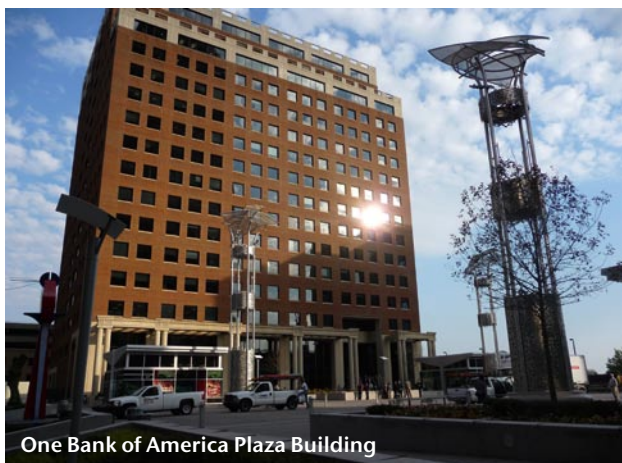
grund die Insolvenz oder ein Liquiditätsengpaß bei den bisherigen Eignern sein. Damit ist seit Ende 2008 der Erwerb hochwertiger Immobilien zu sehr attraktiven Konditionen möglich.

Für den Anlageerfolg der TSO sorgen neben der bekannten Zuverlässigkeit der Organisation heute auf jeden Fall auch die kurzen Entscheidungswege im Haus und die vorhandene Liquidität. TSO investiert stets eigenes Kapital. Dazu haftet TSO persönlich, in der Regel in Person des Präsidenten Boyd Simpson, für die Hypothekenverbindlichkeiten. Unter dem Strich ist TSO den Marktteilnehmern damit als zuverlässiger und vertrauenswürdiger Partner bekannt – ein Ruf, der heute Gold wert ist.

Die Wertentwicklung der Immobilien unterteilt sich in drei Phasen: Zum Einkaufszeitpunkt der Gewerbeimmobilien aus Gelegenheitsverkäufen ergeben sich hohe Gewinnmöglichkeiten bei hohem Risiko. In dieser

#### TSO The Simpson Organization (TSO)

<b>Gegründet</b>	1988
<b>Eigentümerstruktur</b>	Familienunternehmen
<b>Geschäftsfelder</b>	Immobilienwertentwicklungen in den USA, Beratung und Maklertätigkeit für Regierungsstellen und internationale Investoren
<b>Haltdauer der Immobilien</b>	rund 3,3 Jahre
<b>Bisher durchgeführte Projekte</b>	über 120; erstes Angebot in Deutschland Sommer 2006, davor nur Investoren aus den USA; in Deutschland wurden bisher 2 Fonds ausplaziert, der dritte Fonds befindet sich mit einem Gesamtvolumen von USD 50 Mio. in der Endplazierungsphase
<b>Bisher abgewickelte Transaktionen</b>	24
<b>Gesamtvolumen</b>	über USD 2 Mrd., außerdem als Berater für die FED-Projektentwickler und als Investmentberater für die Bank of Nova Scotia weitere knapp USD 2 Mrd.
<b>Durchschnittliche Rendite der bisher abgewickelten Projekte</b>	über 28,7% p.a.
<b>Kommanditisten incl. Mehrfachzeichner</b>	rund 120 institutionelle und private Anleger in den USA, in Deutschland aktuell 1.550 (bisher drei Angebote)
<b>Wiederanlagequote</b>	90% in den USA, 62% in Deutschland
<b>Durchschnittliche Anlagesumme USA</b>	USD 750.000
<b>Durchschnittliche Anlagesumme Deutschland</b>	USD 54.000 (betrug 2008 noch USD 40.000)
<b>Angestellte</b>	80
<b>Alleinstellungsmerkmale</b>	Ausschließliche Konzentration auf unterbewertete, in Schieflage geratene Immobilien im Südosten der USA. Heute vor allem Konzentration auf Core-Immobilien, die zu einem sehr günstigen Einkaufspreis erworben werden können, weil die bisherigen Eigentümer dringenden Kapitalbedarf haben. Bisher kein einziges Negativergebnis. Langjährige Tätigkeit, sehr zahlreiche Projekte. Durch eine ausgesprochen fundierte Standortanalyse und eine jeweils starke lokale Präsenz entsteht ein exzellentes Risiko-Profil. Hohe Eigenbeteiligung der Verantwortlichen bei gleichzeitig schlanker Kostenstruktur.



One Bank of America Plaza Building

rund 82% auf (eingesammeltes Kapital Ende 2009: USD 25,1 Mio.). Der Gesamtkaufpreis der Immobilien bzw. deren Beteiligungsanteil lag bei rund USD 117 Mio., damit liegt der Fremdfinanzierungshebel bei 60,79%. Diese Quote ist hoch, agieren Banken vor dem Hintergrund der selbstverschuldeten Finanzierungs-krise heute doch sehr

Emission der Buchgewinn im Einkauf bei den ersten drei Objekten noch bei rund 14,2%, so liegt er heute über alle 6 Fondsobjekte bei rund 41%.

Die bisherigen Angebote haben für die Anleger in jedem Fall einen positiven Ertrag erwirtschaftet. Dies zeugt von einer sehr sorgfältigen Objektauswahl durch die Entscheidungsträger. Das Risiko-Profil der TSO-Angebote war bis dato ausgesprochen gut: Dank einer sehr tiefgehenden und umfassenden Standort- und Objektanalyse, die auf einer exzellenten Marktkenntnis fußt, wird eine sehr hohe Anlagesicherheit erreicht.

Opportunity-Phase investiert TSO nur mit eigenem Geld und dem Kapital ausgewählter US-amerikanischer Investoren, die TSO langjährig verbunden sind. Die Kapitalhaltedauer beträgt hier rund 2 Jahre. Anschließend folgt die Value-Added-Phase. In dieser Optimierungs-Phase kann auch deutsches Fondskapital eingebunden werden. Grundsätzlich belässt TSO auch in dieser Phase eigenes Kapital im Investment, nur das Geld der US-amerikanischen Erstanleger kann gedreht werden. Nach einer Haltedauer von 2 bis 3 Jahren erfolgt die Core-Phase. Hier wird der angestrebte Marktwert erreicht und die Immobilie veräußert.

Der Vorteil dieses Vorgehens: Projektentwicklungstypische Risiken wie Genehmigungs- und Planungsrisiken sind eingeschränkt. Die Renditen in diesem Markt liegen durchschnittlich im höheren zweistelligen Bereich.

Generell ist die potentielle Gewinnspanne aus den von TSO zum Weiterverkauf nach der Entwicklung eingekauften Objekten sehr hoch. Sie kann bis zu mehreren Hundert Prozent betragen, diese werden an die Anleger weitergegeben. TSO partizipiert mit 15% verhältnismäßig gering am Verkaufserlös über die Eigenbeteiligung hinaus. Dieses Vorgehen ist sehr ungewöhnlich, üblich wäre eine hohe Entlohnung für die geleistete Arbeit der Unternehmensgruppe. Da TSO in jeder Investitionsstufe selbst beteiligt ist, bleibt offensichtlich ein ausreichender Anreiz für überdurchschnittliche Arbeit gegeben. Bei aktuellen Fonds in Deutschland erhält TSO rund 1,8% p.a. des jeweiligen Kommanditkapitals für die aktive Betreuung der Zielobjekte. Da hier sehr viel Arbeit zu leisten ist, um den angestrebten Mehrwert zu erreichen, halte ich die Kostenstruktur für ausgesprochen moderat.

### Der Fondsverlauf

Der bisherige Fondsverlauf der TSO-DNL Funds I., II. und III. ist von amerikanischen Wirtschaftsprüfern testiert. Fonds III ist (Stichtag 15.03.2010) in 6 Immobilien in Atlanta und Nord-Carolina investiert. Das eingesetzte Fondskapital weist mit rund USD 20,6 Mio. eine Investitionsquote von

restriktiv bei Immobilienfinanzierungen. Ein derart hoher Hebel kann heute als Qualitätsausweis für das Renommee von TSO bei den Banken gewertet werden.

Sämtliche prognostizierten Ausschüttungen wurden bis dato eingehalten, auch 2010 soll die geplante 8%ige Vorzugsausschüttung an die Anleger erfolgen.

Laut TSO wird für die Fondsprojekte eine Laufzeit von unter fünf Jahren angestrebt. Daran hat sich aktuell nichts geändert.

Was sich grundsätzlich geändert hat – und zwar zum Positiven aus Anlegersicht –, sind die günstigen Einkaufspreise aufgrund des wirtschaftlichen Umfeldes. Lag 2008 bei

### Summa summarum

*halte ich den Initiator TSO Simpson Europe Funds Inc., in Deutschland vertreten durch DNL Invest, Düsseldorf und Uedem, für hochinteressant. Die hohe Gesamtanlagesicherheit, gepaart mit sehr attraktiven Renditen und einer kurzen Laufzeit, läßt die Angebote empfehlenswert erscheinen. Auch aufgrund des großen Eigenengagements des Mutterhauses halte ich TSO für ein qualitativ hochwertiges und integriertes Unternehmen. ■*

### Zahlen und Fakten

<b>Investitionsobjekte</b>	Gewerbeimmobilien im Umkreis von Atlanta, USA
<b>Bereits erworbene Objekte</b>	6 per Ende 2009 und aktuell 8 von 10 bis 12 geplanten Zielobjekten
<b>Nutzungsart</b>	Class-A-Bürogebäude, Bürogebäude inklusive eines hochwertigen, voll klimatisierten und konventionell gemauerten Logistikgebäudes, Einkaufszentrum
<b>Mietfläche</b>	per Ende 2009 81.489 m <sup>2</sup>
<b>Vermietungsstand</b>	zwischen 76% und 100% (Ausnahme Tryon Plaza: dieses Objekt wurde entmietet und nach erfolgter Kernsanierung als Eigentumbüros einzeln verkauft. Anteil der Fondsgesellschaft beträgt 7,9%)
<b>Steuerliche Struktur</b>	Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung in den USA
<b>Kaufpreis</b>	USD 117 Mio.
<b>Wert laut Gutachten</b>	USD 197 Mio.
<b>Geplante Fondslaufzeit</b>	3 bis 5 Jahre, geplantes Gesellschaftsende am 01.01.2017
<b>Mindestzeichnungssumme</b>	USD 15.000 zzgl. 5% Agio
<b>Komplementärkapital</b>	mindestens USD 1 Mio.
<b>Kommanditkapital</b>	max. USD 50 Mio., zzgl. 5% Agio
<b>Gesamtkapital</b>	rund USD 125 Mio.
<b>Fremdkapital</b>	Finanzierungshebel auf Projektebene, Soll: 61%, Ist: aktuell 60,79%
<b>Geplante Rendite</b>	über 14% p. a. (IRR, vor Steuern), kumuliert 191,83%
<b>Weichkosten</b>	17% (bez. auf EK), 6,8% (bez. auf GK) jeweils incl. Agio
<b>Treuhandkommanditist</b>	Konzerntochter
<b>Plazierungs-garant</b>	nein
<b>Investitionsquote</b>	Soll: 80% incl. Agio; Ist: 68,5% incl. Agio
<b>Liquiditätsreserve</b>	USD 1,5 Mio.
<b>Alleinstellungsmerkmale</b>	Hohe Eigenbeteiligung des Komplementärs. 6 Objekte sind per Ende 2009, 8 per April 2010 ange-bunden. Hoher Diversifikationsgrad durch Objekte unterschiedlicher Nutzungsart an verschiedenen Standorten. Die Immobilien können einzeln veräußert werden. Laut Gesellschaftsvertrag bedeutet dies, daß die Kommanditisten dadurch laufende Rückflüsse (neben den Vorzugsausschüttungen) ihres eingesetzten Kapitals zuzüglich 85% Gewinnbeteiligung erhalten.